

総合評価

評価対象： SBI ソーシャルレンディング株式会社が設置した第三者委員会が 2021 年 4 月 28 日付で公表した「調査報告書（公表版）」

評価日： 2021 年 5 月 17 日

総合評価： A評価 0名
B評価 0名
C評価 0名
D評価 6名（國廣正、齊藤誠、竹内朗、行方洋一、八田進二、松永和紀）
F評価 2名（久保利英明、塚原政秀）

以上

個別評価

委員： 久保利 英明

評価： F

理由：

【総括的評価】

本件は東証1部上場のSBIホールディングスの100%子会社であるSBIソーシャルレンディング株式会社(SBISL)において発生した不祥事について取締役会の決議により設置された本第三者委員会(以下「本委員会」と称する)の本年4月28日付け報告書(公表版)(以下「本報告書」と称する)を格付けの対象とするものである。

本委員会は本報告書とは別にSBIソーシャルレンディング株式会社(SBISL)に非公表版を提出しているとの注記があるが、本報告書を見る限りでは、①どこの会社のどんなポジションにあった誰が、②何を行い、③結果としていかなる関係者に、いかなる損害を与えたのか、④その原因は何に起因するのか、⑤親会社であるSBIホールディングスがどのように関わっているのか、⑥本件発生の原因となった人物が、いかなる経緯で、親会社により選任されたのかなど、この報告書では全くわからない。調査の限界として「SBISL以外の第三者の調査協力が必要であったが、希望した全ての外部関係者に対し、留保事項なくヒアリングを実施することができたわけではない」「入手できない資料もあった」旨、表明しているが、その外部関係者とは誰を指すのか、第三者に親会社関係者は含まれるのか、全くわからない。関係する会社名も、役員名も一切秘匿して、第三者委員会報告書を名乗ること自体、コンプライアンスに反する不適切開示ではないのか。しかも、折角固有名詞を隠しても、経済誌やネット情報をすこし探せば、全て明らかになってしまうのである。

100%子会社であるSBISLのガバナンスや真因を調査するのに、本委員会が100%親会社であるSBIホールディングスにメスを入れないはずはなかろうとは思うものの、本報告書のどこを読んでも事案の真因に関してSBIホールディングスへの言及はない。最後の提言に「SBIグループ全体としても、SBISLの発展のために適切な人員を配置する責任を負っているというべきである」と記載されているが、その意味は「経営トップに適切な人材が配置されるべきである」ということに過ぎない。(73ページ)

当社は2018年12月頃から本格的な上場準備を開始していたというのであるから、100%株主であるSBIホールディングスが関与せずして上場準備ができるはずがない。A社も上場準備中だったと言うが、その主幹事がSBI証券なのだから、なにをか言わんやである。この事件の本質は本委員会が本報告書でいうような、クラウドファンディングにまつわる些細な管理体制の不備に帰結する案件と言えるのだろうか。

本報告書は、調査のスコープ自体SBISLのみに限定していることが、根本的な誤りであり、「木に縁りて、魚を求むる」の的外れ報告書と言わざるを得ない。すなわち第三者委員会はSBIホールディングスが設置し、この報告書はホールディングスとSBISLの両社に対して提出されるべきものに他ならない。

本報告書は第2章、第3章でソーシャルレンディングに関する解説や、金商法や協会の

自主規制に基づく行為規制の詳細を細々と記載して報告書の三分の一近くを費やしている。しかし、本件不祥事に関心を持つ、金融関係者やSL業界、ファンドの投資家や、本システムを活用して資金調達をしようとするユーザー等、オールステークホルダーにとっては基礎的事項のおさらいに過ぎない。第三者委員会報告書の役割は日弁連のガイドラインが提言しているように、不祥事の実体について、何が原因で係る事態が発生したのか、という事実調査と、株主によるガバナンスや取締役会や監査役の機能不全がなぜ発生したのかの真因調査である。ところが肝心要の不良債権発生の原因となったファンド組成・管理行為の虚偽表示や虚偽の説明（報告書は「誤解を生じせしめる表示」と記載するが、実質的には、真相の隠蔽や資金使途の偽装である）に関する記述はわずか14ページにしか過ぎない。しかも、社外取締役や監査役などの属性やスキルマトリックス、親会社との関係性などは一切記載されていない。

詰まるところ、本報告書は何らかの理由により、事件の本筋を外れて、敢えてSBISLのみに焦点を当てた「隠れ蓑」調査ではないのかとの疑念がぬぐえない。

よって、F評価とする。

【個別理由】

(1) 委員構成の独立性、中立性、専門性について (D)

本件事件の特殊性に鑑みれば、単に公認会計士や企業法務弁護士では不十分であり、捜査実務経験者や匿名組合契約の専門家が委員にいたとの記載がない。もし、いたのであればその専門性を記載すべきである。海宝委員については、その専門性もサイリスという会社の実態も不明なので、評価のしようがない。

(2) 調査期間と調査体制について (D)

調査期間は3ヶ月近く、調査体制としては委員3名の他に調査補助弁護士8名に及ぶ。この期間や体制に不足はない。むしろ十分すぎる。これだけの余裕があればSBIHDに対する調査も十分可能であったはずである。

(3) 調査スコープの的確性、十分性 (F)

前述の通り、「誰が何の目的で、いかなる手法で、違法取引を行ったのか、社内の諫言が採用されず、上場審査に入っているのに牽制・制御システムが機能しなかった原因は何か、親会社や経営層、社外取締役などがaの行動を抑止せず、もしくはできなかった真因は何かを究明し、組織構造の在り方や企業風土、ガバナンスの出直しの改革を含めて再発を防止するための提言」をなすという本件調査に必要なスコープが採用されていない。aに全ての責任を押しつけている感もあり、親会社を護るための報告書にも思われてくる。

(4) 事実認定の正確性、深度、説得力 (F) 及び

(5) 原因分析の深度、不祥事の本質への接近性、組織的要因への言及 (F)

親会社、主幹事をはじめとする多数関係者への具体的なヒアリングによる事実の摘示も、説得力あるフォレンジックによる新事実の究明もなされていない。11万5000件を超える文書ファイル等から何も立証できなかったとは考えられない。

(6) 再発防止提言の実効性、説得力 (F)

(4)(5) が全く欠落しているから、再発防止に関する実効的な提言もなしえず、全てを a の責任としているが、説得力はない。本件が a 個人の責任や人材不足などに起因するとの提言があるが、調査報告書が指摘すべきは、なぜ a 個人にこれほど多岐多額に及ぶ取引ができたのか、経営層や、100%株主はなぜそれを見落としたのかの解明である。

(7) 企業や組織等の社会的責任、役員の実業責任への適切な言及 (F)

金融界の雄となった SBI グループの経営トップやグループ全体に対する厳しい叱責の言葉はどこにもない。具体的な役員の出処進退や退任済みの役員等の報酬返上や第三者委員会費用の負担提言などは全くなされていない。

(8) 調査報告書の社会的意義、公共財としての価値、普遍性 (F)

新規ビジネスモデルであるクラウドファンディングに生じた不祥事で、金商法の在り方に一石を投じる事案であったのに、太陽光発電やバイオマス発電の資金調達という公共性の高い事案なのに、社長の個人的資質に原因を押しつけて矮小化している感はぬぐえない。

(9) 日弁連ガイドラインへの準拠性 (F)

日弁連ガイドラインの具体的条項に準拠しているか否かよりも、「第三者委員会」の存在意義そのものを本委員会は理解していないと考えざるを得ない。

第三者委員会は直接的には子会社の代表取締役から委任されたとしても、その立場はグループ企業や経営トップとは一線を画し、企業を取り囲むオールステークホルダーのために、「何が起きたのかの事実を徹底的に調査し」、その表面的原因ではなく、Root Cause と言われる「真因を究明し」、二度とこうした不祥事が起こらないように「再発防止策を提言する」義務がある。子会社の調査であれば 100%親会社の関与の適正性やチェック機能の是非の調査・検討は必須である。具体的事実や人名、社名などはできるだけ公開することが日弁連ガイドラインの真意である。よって日弁連のガイドラインに誠実に準拠した報告書とは認めがたい。

以上

個別評価

委員： 國廣 正

評価： D

理由：

【ソーシャルレンディング（SL）における投資者保護の要請、新しい手法にみられがちなルーズかつ属人的な運営、第三者委員会に求められるもの】

ソーシャルレンディング（SL）は、銀行等の金融仲介機関を経由せずに、インターネットを用いて不特定多数の者から資金を集めることによって、融資・貸付の原資を調達するものであるから、投資者としては個人投資家が多く投資者保護の要請が強い。一方で、新しい手法であることから、ルーズかつ属人的な運営が行われやすく、不特定多数の投資者の保護が不十分になるリスクがある。本件はまさにその問題が顕在化した事案である。

したがって、第三者委員会には、「何が行われたのか」という事案の解明とともに、「なぜ、不正行為が行われたのか」という原因、それも表面的な原因ではない「真因」を究明することが求められていた。特に、今後はクラウドファンディングの手法がさらに発展していくであろうことから考えると、本件は将来に向けたリーディングケースともなりうる案件であり、この意味からも第三者委員会に対する期待は大きいものがあった。

【事実の究明について】

（1）a 氏の地位についての記載があいまいであること

本調査報告書では、SL という制度の説明、A 社関連ファンドについての説明、各ファンドにおける案件進捗、各ファンドの組成・管理行為に係る事実とその適法性評価については、一通りの記載がなされている。

しかし、極めて重要な事実について、十分に触れられていない。

それは、本件不正行為の「主役」である SBISL 社の「a 氏」についてである。

a 氏が本調査報告書に最初に登場するのは 19 ページである。ここでは、

『大型案件の場合には、A 社 b 氏、B 社 c 氏と SBISL の a 氏との間でやり取りされることもあった。』

と記載されているだけであり、a 氏の SBISL における地位などについて何の説明もない。

その後、64～66 ページの「iii. 甲案件発覚後の不合理な対応」の部分に数回「a 氏」の行為が記載されており、本件不祥事に重要な役割を果たしていたらしいと分かってくるが、その段階でも a 氏の SBISL での地位、つまり a 氏が何者なのかについての記載はない。

そして、67 ページの「(3) 社内における諫言」に至って、

『2020 年 7 月以降、SBISL の社内において、当時トップであった a 氏に対し、A 社関連ファンドへの懸念や意見等が何度も諫言されていたが・・・』

という記載が出てくるのであり、本調査報告書の読者は、ここでようやく a 氏の SBISL における地位が分かってくる。そして「諫言」という日本語からは、a 氏が SBISL の最高権力者であったことが推測されるが、「トップ」というだけで、代表取締役社長なのか、会長なのか、SBI グループ内の実力者なのか、本調査報告書をいくら読んで分らない。

いずれにしても、a氏が本件不祥事の「主役」であるなら、第三者委員会としては本調査報告書の最初の部分で、a氏の経歴、地位、SBIグループ内で占める位置などについて必要かつ十分な記載をすべきであるのに、本調査報告書ではそれがなされていない。

(2) 主役の a 氏の行為の事実認定が曖昧であること

本調査報告書は、

『極めてアグレッシブかつ実現可能性が希薄な、過大目標の設定は・・・経営トップの独断によると評価して良い・・・SBISLには、営業目標の設定・修正を経営トップの一存で行うといったワンマン経営の傾向が見受けられる』(70 ページ)

としている。ここでの「経営トップ」「ワンマン」は、a氏を指しているのであろうが、本調査報告書ではa氏の名指しを避けているように見える。

さらに、本調査報告書は『「情実融資」の要素』という厳しい表現を用いて、

『SBISLとA社との間には、両社代表者の・・・関係が相応に醸成されていた・・・このようないわば「情実融資」とも評価できる・・・』(71 ページ)

としており、ここでいう「代表者」はa氏を指していると思われる。情実融資(の要素)とまで言うからには、a氏に対する追及を十分に行い、情実融資による善管注意義務違反の存否について明確に判断根拠を示すことが不可欠であるが、それはなされていない¹⁾。

逆に、本調査報告書は「小括」で、

『SBISLには、・・・善管注意義務に反する各事情が存在し・・・本来踏みとどまるべきであった融資を実行し、また、その回収を困難にしているのであり・・・SBISLの行為が、投資者に対する善管注意義務違反を構成する』(68 ページ)

としてSBISLの善管注意義務違反のみに触れるばかりで、a氏の善管注意義務の検討は全く行われていない。

以上より、本調査報告書は、本質的に重要な事項であるa氏の行為に対する追及(事実の究明及びその評価)が欠けていると言うほかなく、第三者委員会に対する社会の期待に答えているとは言えない。

顧客保護の観点からすると、ファンドの損失について投資家の負担を回避するためには、金商法第39条第3項の「事故」としての認定が必要である(SBISLによる4月2日付け「お知らせ」参照)。この点からはSBISLの善管注意義務違反を認定した本調査報告書は一定の役割を果たしていると言えるが、不祥事の本質を究明するという第三者委員会の目的からすると、a氏の責任追及に踏み込んでいない本調査報告書は不十分なものと言わざるを得ない。なお、当然であるが「事故」の認定と不祥事の真因究明が矛盾するものではない。

【原因論について(真因究明がなされていないこと)】

本調査報告書は、「原因」について、69ページ以下で次のように述べており、本件不祥事の原因が、経営トップであるa氏にあるとしている。

¹ 第三者委員会として法的責任の判断を行わないというのであれば、これを法的責任判定は別途行うことを説明すべきであるし、少なくとも第三者委員会としては、基礎となる事実関係を究明して調査報告書で明らかにすることはその本来任務である。

『・・・経営トップにおける、受託者としてのプロフェッショナリズム、金融商品取引業者、匿名組合営業者としての投資者保護に対する意識の著しい欠如である』

『「自らの役割は投資者からの「集金」である」と経営トップは述べているが、その発言には、プロとしての意識が全く感じられず・・・』

『このように極めてアグレッシブかつ実現可能性が希薄な、過大目標の設定は・・・経営トップの独断によると評価して良いものであった』

内部統制はトップにより無効化されるものであるから、SBISL の内部統制が機能しなかったことの原因を a 氏に求めていることは適切である。他の取締役などによるガバナンスの無効化についても同じであろう。本件不祥事の「直接の原因」としては、これで良い。

では、なぜ a 氏はこのような権力を持っていたのか。この点の究明こそが本件不祥事の「真因」に迫ることだが、第三者委員会はこの点に踏み込んでいない。

a 氏は前社長の織田貴行氏であると考えられ、報道によると、織田氏は SBI グループの総帥である北尾吉孝氏がソフトバンクから SBI へと移る際からの「側近中の側近」とされている。だとすると a 氏の権力は SBI グループで絶大な権力をもつ北尾氏との関係に由来する可能性が強く推測される。しかし、第三者委員会はこの点に全く踏み込んでいない。

このため、本調査報告書が a 氏の経歴などをあいまいにして北尾氏との関係への言及を避けてきたのは、本件不祥事を SBISL だけの問題に止め、その影響が SBI グループや北尾氏に波及しないように付度した結果ではないかという疑念すら生じさせる（あるいは、第三者委員会は北尾氏など SBI グループ幹部に対するヒアリングなどを試みたがそれを拒否された可能性も皆無ではなく、もしそうであればその事実を明記すべきであろう）。

【結論】

以上より、本調査報告書は真因の究明がなされていないというほかなく、D評価とする。

親会社が投資家の損害を填補するからといって、親会社を含む SBI グループ全体の問題にかかわる真因究明を回避して良いことにはならない。

なお、A 社（テクノシステム社と思われる）あるいは SBISL が上場を目指していたとの報道もあるなか、SBI グループにおける利益相反がなかったのかという疑問もあるが、第三者委員会がこの点に検討を加えていないことについては、特に評価の対象にはしないこととする。

以上

個別評価

委員： 齊藤 誠

評価： D

理由：

- 1 本件は、SBIソーシャルレンディング株式会社（以下「SBISL」という。）において、「ソーシャルレンディング」という、匿名組合の営業者として、匿名組合員である投資者が出資した金銭を貸付先に貸し付ける方法で運用し、貸付先から元利金を回収して投資者に分配する事業において、貸付先において多額の元本弁済についての懸念が発生したという不祥事に関して、日本弁護士会連合会の定める企業不祥事等に関するガイドライン（以下「ガイドライン」という。）に準拠した第三者委員会による調査とすることを決定し、それにより選任された委員による調査報告書（以下「本調査報告書」という。）である。
- 2 SBISLは、SBIグループのウェブサイトによれば、SBIグループに属する企業であり、2008年1月24日に設立されたSBIグループ100%出資の子会社である。SBISLによるソーシャルレンディングサービスの提供は2011年3月から開始したとしている。

SBISLは、匿名組合員である投資者である投資者から資金を預かり、その資金の運用を手数料という対価を得たうえで受託するという、極めて高度の受託者責任という善管注意義務を負っているものであった。

この極めて高度の受託者責任に応じて、法規制としては、貸金業法と、金融商品取引法（以下「金商法」という。）においては、①業務管理体制の整備義務（社内規則等の整備、社内規則等を遵守するための従業員に対する研修その他の措置）、②誠実かつ公正にその業務を遂行する義務（この違反は法令違反となる）、③金融商品取引契約の締結またはその勧誘に際して虚偽の表示をし、重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為の禁止（「虚偽」とは「事実と異なる内容」、「誤解を生ぜしめるべき表示」への該当性の判断には実際に投資者に誤解を生じさせたことは要件ではなく、また行為者の認識は問わない）が定められている。

その後の報道によれば、金融庁は、SBISLに対して業務停止命令を出す方針を固めたとあり、SBIホールディングスは、このソーシャルレンディング事業から撤退するとの発表を行っている。

本調査報告書によれば、本件のような不祥事を生じさせたSBISLにおける問題点としては、営業目標の設定・修正を経営トップの一存で行うというワンマン経営の傾向の存在が指摘され、かつ貸付審査体制において、ファンドの組成の担当者という営業部門と貸付審査が同じ担当者であって、1人であったという、ソーシャルレンディングの事業を実施する企業としては信じられないほどの杜撰な体制であったとされている。しかも、融資審査においても、財務諸表の分析も十分に行われた形跡がなく、融資審査の基礎的な知見さえも欠けており、そもそも審査の知見を備えた担当者は配置されていなかったとされている。

ソーシャルレンディングサービスは、その事業を実施する会社に対する投資家からの信頼がなければ成り立たないことは明白であり、SBI SLのソーシャルレンディングサービスは、SBIグループの一員というブランドがなければ成り立たないことは明白である。

そもそもSBI SLは、SBIホールディングスの100%子会社であるから、実質的にはSBIホールディングスの一事業部門のような存在である。SBIホールディングスは、子会社であるSBI SLの不祥事により、多額の損害を発生させ、かつこの子会社には業務停止命令が出されると報じられており、SBIホールディングスとしてもこの事業から撤退という状況を招いているにも関わらず、本調査報告書は、SBIホールディングスにおける問題点については一切触れられていない。

本調査報告書を作成した調査委員会の認定した事実は、SBI SLにおける、①リスクの真の所在を看過した貸付審査、②適切なモニタリングの不実施、③顕在化していたはずの疑問点・懸念点の看過があげられている。

SBIグループは、SBIホールディングスを本社とするホールディングス制をとっており、ホールディングスの子会社における不祥事の発生においては、往々にして、ホールディングスの子会社管理に関してガバナンスの体制が脆弱であることがある。

本調査報告書は、SBI SLが設立された経緯、SBI SLが、ソーシャルレンディングサービスを始めるにあたって極めて杜撰な体制しかできなかった原因について、SBIホールディングスを含めて、稟議書、取締役会における検討内容などについては一切触れられとてころがない。ソーシャルレンディングサービスという受託者責任が厳しく問われる事業を開始する際においてそれに応じた法規制にかかわる法的リスク（本件では最終的にはSBI SLは業務停止命令を受け、この事業からの撤退と多額の損失を発生させるに至っている。）が如何に検討されたかについても全く触れるところがない。

この問題ある資金融資は、2017年から2021年の約3年間にわたって存在しており、その間にさまざまな疑問点や懸念点が存在していたことも指摘されている。

本調査報告書は、SBI SLにおいて発生した疑問点や懸念点について、SBI SLにおける取締役会や経営会議などでどのような取扱がなされたのか否かについても全く触れるところがないし、SBIホールディングスにおいてこのSBI SLの問題がどのように認識されていたかどうかにもついては全く触れることはない。

SBI SLがSBIグループの100%子会社として、親会社のSBIホールディングスにおける子会社の管理体制における問題点についての検討がなされなければ、再発防止策を検討するにあたっての問題点の分析としては片手落ちも甚だしく、その結果、再発防止策としてはほとんど意味のないものとなっているのである。

- 3 委員構成についての独立性、中立性に関しては、各委員及び補助者がいずれもSBI SLと利害関係を有していないとあるだけで、SBIグループとの関係については一切触れられていないので不明である。
- 4 調査期間、調査体制の十分性、専門性に関しては、SBIグループとの関係についての検討が全くなされなかったという点では不十分さがあると指摘せざるを得ない。
- 5 調査スコープにおいても、第三者委員会ガイドラインでは、「第一次的には不祥事を構成する事実関係であるが、それに止まらず、不祥事の経緯、動機、背景及び類似案件の

存否、さらに当該不祥事を生じさせた内部統制、コンプライアンス、ガバナンス上の問題点、企業風土等にも及ぶ。」とされている。前述のように、SBISLは、SBIグループの100%子会社として、一事業部門的存在でありながら、SBIグループに関する検討が一切なされていないことから極めて不十分と言わざるを得ない。

6 役員としての責任についても、SBISLにおけるトップの責任については触れられているが、SBIグループに重大な影響を及ぼした不祥事にも関わらず、親会社であるSBIホールディングスの役員の責任には一切触れられていないことから極めて不十分と言わざるを得ない。

7 再発防止策については、前述の通り、SBIグループの親会社であるSBIホールディングスにおける問題点の分析がないし、この事業を発足する際における法的なリスクの検討状況や、疑問点や懸念点が存在していたにもかかわらず、それがなぜ問題にされなかったかの原因についての検討がなされておらず、その検討なくして再発防止策が提言されていても全く不十分と言わざるを得ない。

8 本調査報告書については「D」評価とする。

以上

個別評価

委員： 竹内 朗

評価： D

理由：

本調査報告書については、積極的に評価される以下の諸点が認められる。

(1) 金商法に基づく行為規制や、第二種金融商品取引業協会自主規制規則に基づく行為規制など、ソーシャルレンディングに対する法規制等を丁寧に解説し、本件に適用してその違法性を指摘している。

(2) SBI ソーシャルレンディング株式会社（以下「SBISL」）の単体における相応の原因究明と再発防止提言がなされている。

(3) インターネットを活用した新たな金融形態ではあるがこれまでも不正が繰り返されてきたソーシャルレンディングという事業が抱える違法・不正リスクを公然のものとして警鐘を鳴らした点で、一定の公共財的価値が認められる。

他方で、本調査報告書には、以下の点が消極的に評価される結果、結果としてはD評価とならざるを得ない。

(1) 親会社における子会社管理及び利益相反の問題

SBI ホールディングス株式会社（以下「SBIHD」）のウェブサイト上の「SBI グループ企業一覧」によれば、SBIHD 傘下には、①ソーシャルレンディング事業を行う SBISL のほか、②太陽光・バイオマス発電事業を行う SBI エナジー、③不動産事業を行う SBI エステートマネジメント、④証券会社として上場株式引受事業を行う SBI 証券、⑤ベンチャーキャピタル事業を行う SBI インベストメントなどが存在する。これらはいずれも、SBI グループの100%子会社であり、法人格は別であっても SBIHD に支配される一事業部門のようなものである。

そして、SBISL が手掛ける発電所案件は、SPC がプロジェクト完遂により完成した太陽光発電初又はバイオマス発電所を売却することが予定されており、SBI エナジーがその買手になっていた可能性がある（22-23 頁）。また、SBISL が手掛ける不動産案件は、SPC が土地及び建築完了後の建物を売却することが予定されており、SBI エステートマネジメントがその買手になっていた可能性がある（24 頁）。

さらに、SBISL は、2018 年 12 月頃から本格的な上場準備を開始し（主幹事証券は不明）、「上場直前期にあたる 2021 年 3 月期は、売上高目標を 1,119 百万円（前期比 131%）、営業利益目標を 402 百万円（前期比 164%）として、意欲的に高い目標値を設定して営業活動を実施してきた」ものであり、「極めてアグレッシブかつ実現可能性が希薄な、過大目標の設定は・・・経営トップの独断による」ものであり、「経営トップの営業優先志向、貸付残高を是が非でも上げるとの強い姿勢は、そのまま SBISL の企業組織の姿勢（企業風土）となり・・・上場を控えた状況の中・・・経営トップの姿勢に体を張って異を唱えることは、事実上極めて困難な状況となっていた」とされている（70 頁）。しかし、SBISL の上場により上場益を獲得するのは SBIHD であり、SBISL の経営は SBIHD に支配されており、SBISL が

設定した「極めてアグレッシブかつ実現可能性が希薄な過大目標」は当然に SBIHD の意向を受けたものであるから、「営業優先志向、貸付残高を是が非でも上げるとの強い姿勢」は、SBISL の経営トップではなく SBIHD にこそ存在したものとすべきである。

そして、SBISL が貸付残高を是が非でも上げるために重用されたのが A 社（SBI グループとの資本関係は不明）であり、A 社関連案件残高が SBISL の総融資残高の伸長に寄与し、SBISL 上場の実現可能性を高めたことは、26 頁のグラフから明らかである。

加えて、この A 社も上場準備中であり、SBI 証券が主幹事証券に就任していた（61 頁）のであるから、SBI 証券は、A 社に対する上場指導の一環として、A 社の事業活動の状況は、月次の予実管理のレベルまで具に把握していたはずである。そして、A 社が上場すれば、SBI 証券は株式引受手数料を獲得することになり、もし SBI インベストメントが A 社に出資していたのであれば、A 社が上場すれば SBI インベストメントはキャピタルゲインを獲得することになる。

以上に述べた図式には、推測や仮説が一部含まれているものの、今回問題となった A 社関連スキームに対し、SBIHD 傘下の複数のグループ会社が複雑な利害関係を持ち、あるいは持ち得たことが明らかになっている。

また、SBIHD は、本年 4 月 28 日の決算説明会において、「SBI ソーシャルレンディングの取り扱う一部ファンドにおける未償還元本相当額の償還に向けた取り組みを開始することに伴い約 145 億円の損失処理を実施」としたほか、本年 5 月 24 日には「ソーシャルレンディング事業の継続は困難と判断し・・・自主的な廃業および同事業からの撤退を決定」としており、上場準備の直前期にまで至っていた SBISL 株式の減損処理による特別損失の計上が想定される。もし SBI インベストメントが SBISL に出資していたのであれば、事業撤退により SBI インベストメントも投資損失を被ることになる。

このように、本件問題については、SBISL のみならず上場会社である SBIHD においても実損害が発生していることから、第三者委員会としては、SBIHD における子会社管理にどのような問題があったのか、そしてグループ会社相互において利益相反の問題はなかったのか、複雑な利害関係を適切に調整することができていたのか、というグループガバナンスの点にまで踏み込んで調査することが、SBIHD という金融コングロマリットのステークホルダーにとって必要だったと考えられ、この点に踏み込んでいない点で調査スコープが不足し、結果として原因分析も再発防止提言も浅薄なものとなったと言わざるを得ない。

本調査報告書の再発防止提言の中には、「SBI グループ全体としても、SBISL の発展のために、適切な人員を配置する責任を負っている」（73 頁）、「すぐに専門性ある人材の確保が難しい場合には、SBI グループ内の機能補完や外部専門家の起用も一案である」（74 頁）などの言及も断片的に見られるところである。しかし、再発防止提言よりも先に、本件問題の原因究明において、上記の点にまで踏み込んで調査することが求められていたものと思料する。

以上

個別評価

委員： 塚原 政秀

評価： F

理由：

I、格付け総合評価に当たって

1、今回の格付け対象は、「SBIソーシャルレンディング」（このあとは「SBISL」と表示）の不祥事についての報告書

「SBIホールディングス（以下は「SBIHD）」といえば、ネット金融の大手であり、トップリーダーの北尾吉孝社長は菅義偉首相の「金融アドバイザー」として、政権の目玉政策の1つである「地銀再編」の推進で第4の「メガバンク」を目指していることで知られる。今回対象のSBISLはその100%子会社である。

あまり聞き慣れない「ソーシャルレンディング」とは、インターネット上の会員サイトを通じて、会員登録している投資家と資金を必要とする事業者を結び付ける金融商品で「貸付型クラウドファンディング」とも言われる。比較的新しい形の不特定多数の投資家を対象としたビジネスモデルであるが、大手金融機関が融資しないような案件にも貸し付けることもあり、これまで不祥事が相次ぎ、金融庁が複数の事業者に業務命令を出すなど、問題点も多く抱えている。

SBISLは、プロジェクトごとにファンドを組成し、個人投資家から集めた資金を事業者に貸し付ける。同社のHPの「SBIソーシャルレンディングのポイント」によると、①1万円から投資することができる、②名目利回りで2・5%～10・0%の分配金を毎月受けられる（ただし利回りは保証されるものではありません）、③SBIソーシャルレンディングが資金運用をするので、値動きのチェックなど管理の手間がかからない（元本は保証されるものではありません）、④インターネット総合金融グループの、SBIグループ企業による事業運営。名目利回りとは、借手に提示した貸付金利（年間）から管理手数料率（年間）を差し引いた想定年間運用利回り、などと説明されている。

簡単にいうと、投資家は1万円から出資可能で、借り手の事業者が支払う利息から、SBISLの手数料を差し引いた分配金を毎月受け取れる。利回りは年間2・5%から10%と高いが、元本保証はない。返済期限に借り手の事業者が元本を返済すれば、投資家に出資金が償還されるということだそう。

「ハイリスクハイリターン」の金融商品であり、貸付先への厳格な審査など事業者には高いモラルが求められる一方で、投資家にはかなりリスクのある金融商品だ。このビジネスモデルは、「投資家に高配当を出した上で利益を確保、運転資金を得て、次の事業に取りかかるのは容易ではなく、SL業者の多くは、集めたファンドからの資金を別のファンドに回す「自転車操業」に陥るケースもある」（4月8日、現代ビジネス）という指摘もあるほどで、今回も懸念通りの結果となったのではないかと。

S B I S Lの今回の貸付先の、再生エネルギーなどの関連会社「テクノシステム」（横浜市）が4月27日、東京地検特捜部から詐欺容疑で捜索を受け、5月27日、生田尚之社長ら同社幹部3人が同容疑で逮捕された。生田社長らは、静岡県内のバイオマス発電事業と福島県内での太陽光発電事業への融資目的で静岡県の信用金庫や徳島県の地元銀行にうその書類を提出し、計11億6500万円を詐取した容疑だ。5月27日の朝日新聞デジタルによると「生田社長らが融資金を借金返済に充てる自転車操業をしていたとみている」という。

社長らが逮捕された「テクノシステム」は、S B I S Lからネットを通じて投資家から集めた資金の融資を受けていた。FACTA（2月8日）によると、「投資家は6万人を超える」とされる。第三者委員会の事実認定によると、テクノシステムへのS B I S Lの融資は、17年5月から20年10月までに合計39ファンド、383億9505万円で、S B I S Lの全融資残高の約4割にも及んでいた。この融資のうち、計129億円が融資目的の太陽光発電などに使われておらず、返済も滞っていた。また、テクノシステムの業務を1人の担当者に任せていた。

テクノシステムは、「水、食、電気の提供を通じた社会貢献」を会社の使命に、生田社長が「反原発」の小泉純一郎元首相と新聞で対談したり、スポンサー契約を結んだ息子の俳優、孝太郎氏を「広告塔」に太陽光、バイオマス発電などの事業を拡大してきたといわれる。投資家が小泉氏や知名度の高いS B Iホールディングスの北尾社長への「信用」から投資した可能性も高い。このテクノシステムにおいて多額の元本弁済ができなくなるという不祥事（S B I S Lの言葉では「当社貸付先の重大な懸案事項」）が起きたことからS B I S Lは、この問題で2月6日、第三者委員会を立ち上げ、4月28日に公表されたのが、本件調査報告書である。報告書を公表した親会社のS B I HDは5月24日「ソーシャルレンディング事業から撤退する」と発表した。また、5月21日の読売新聞オンラインによると、金融庁はS B I S Lにさまざまな内部管理体制や、多数の投資家に損失を与えたことを重くみて、金融証券取引法に基づく業務停止命令を近く出す方針だという。

2、「調査不十分」を委員会自らが明らかに

報告書は全体で78頁。第三者委は報告書冒頭の第1章「委員会及び調査の概要」に「調査の限界」という項目を立てて 以下のように調査の困難さを強調している。

「調査事項の解明には、S B I S L以外の委員会への調査への協力が必要であった。しかし、委員会が希望したすべての外部関係者に対して留保事項なくヒアリングを実施できたわけではなく、一部関係者については書面による回答にとどまるものもあった。また、委員会が希望した外部関係者が保有する資料について入手できないものもあった」と書いている。さらに、「当委員会が入手できなかった情報を踏まえた場合には、事実認定を含めて、調査報告書の内容を修正、変更すべき場合があることを留意されたい」と書き、事実認定を含めた報告書の内容の修正、変更にまで言及している。その上で「投資者被害回復への取り組みが喫緊の使命で、調査には時間的制約があった」ことをその理由に挙げている。これでは、調査が十分でないことを委員会自らが明らかにしたのも同然である。

報告書全体をみても、SBISLに損害を与えた「テクノシステム」自体に関する記述は十分とはいえない。特に「取引の経緯」については、「17年1月ごろ、B社よりA社（テクノシステム）の紹介を受けて、貸し付けを検討」とわずか10行しか触れていない。どのような経緯でSBISLがテクノシステムと取引を始めたのか。紹介した「B社」とはどのような会社で、どのような人的つながりがあったのか。「B社」は原因分析の中でも「SBISLは、問題があればB社が解決するであろうとの期待から、テクノシステムの工事完成能力に対する検証を怠った」と書かれている。また、「大型案件の場合は、A社b氏、B社c氏とSBISLのa氏との間でやりとりされることもあった」とある。このようにB社はこの問題で、重要な存在であることを示している。

B社はテクノシステムを紹介しただけでなく、SBISLに大きな期待を持たせる存在だったようだが、その具体的な関係は報告書では、ほとんど分からない。繰り返しになるが、3年半の間に383億9505万円もの募集及び融資が実行され、テクノシステムへの融資残高が21年1月でもSBISLの全貸し付け残高の約4割にも達している。1社にこれだけの融資が集中するのは異常である。この点については詳しく事実認定しているが、これは、SBISLが「テクノシステム」から被害に遭った経緯なのだから、報告書が詳細に事実認定しているのは当然だ。

しかし、報告書からは、SBISLとテクノシステムや「B」社との人的つながりなどの具体的な関係性が少しも見えない。第三者委の「時間的制約」や「投資者被害回復優先」という調査の困難さは理解できないではないが、調査は不十分だ。「時間的制約」というが、2カ月半強の調査期間があった。4月25日に一応の調査を終えたようだが、特捜部のテクノシステムへの捜索はその2日後、報告書公表はその翌日だった。これは偶然なのか。また、親会社のSBIRDは、第三者委が調査中の4月2日、投資者に元本の全額最大で150億円を損失補填する、と発表した。1-3月期において減損処理するという。投資家への補填は原則禁止されているが、金融証券取引法が規定する「事故として例外扱い」ということだそう（4月2日、ITmedia）。このような経緯をみると、この報告書がとりあえず、「投資者被害回復」のためのものという側面もありそうである。

3、見えないSBIGグループとの関係

報告書は、投資の募集時に資金の用途について虚偽の表示と誤解を生じさせる表示があったと事実認定し、その原因として、「自らの役割は投資者からの「集金」である」と述べるSBISLの社長だった織田貴行氏による過大な目標設定とワンマン経営、そして、上場問題が報告書で指摘されている。織田氏は北尾氏の野村証券時代からの後輩で、ソフトバンクからSBIGへと変遷する「北尾氏の側近中の側近」（2月8日、FACTA）といわれている。北尾社長は報告書公表時、SBISL不祥事問題について「300社以上のグループ会社の全部を細かく見るわけにはいかない」（4月28日、朝日新聞デジタル）と発言したと報道されているが、北尾氏とテクノシステムとの関係はどうだったのか。「自転車操業」的な経営を繰り返すテクノシステムに融資を続けた織田氏に大きな責任があることは事実だが、78頁ものボリュームのある報告書からは、グループ全体と今回の不祥事との関係が全然見えてこない。

子会社の不祥事の管理監督責任は親会社にあり、そのことにほとんど触れない報告書は、問題の本質に迫ったものとは到底いえない。特捜部の捜索を受けたテクノシステム側へのヒアリングは困難であったことは予想できるが、SBIHDやその他の関連子会社へのヒアリングは最低限できたはずである。報告書からは、その形跡は全然伺えないのはなぜか。まさか、委員会が親会社に「忬度」したとは思いたくないが、この点にも報告書には触れるべきだった。

4、なぜ、損害を与えた企業名が匿名なのか

また、なぜこの報告書では損害を与えた貸付先企業が匿名なのかについて、考えてみたい。報告書では冒頭に「提出関係者のプライバシー、営業秘密の保護等を考慮し、公表しないことを前提として作成した「非公表版」を提出している」と書いている。報告書には「公表版」と「非公表版」の2種類の報告書が存在するわけだ。本報告書も「準拠している」と書く日弁連の第三者委員会ガイドラインでは、「企業等が調査報告書の全部または一部を開示しない場合は、その理由を開示すること」となっている。公表版報告書には確かに「関係者のプライバシーや営業秘密の保護等を考慮した」と書かれているが、これだけの記述では、十分「理由を開示」したことにはならないだろう。

そもそもこの報告書はA社、B社、C社、a氏、b氏、c氏などほとんどすべてが匿名で書かれており、全体としてパズルを解くようで分かりにくい。SBI SLに損害を与えた「テクノシステム」自体が匿名だ。しかし、報道された記事などを調べれば、この会社が「テクノシステム」であることはある程度分かる。実際に損害を与えた会社まで匿名にした詳しい理由までは、報告書は説明していない。第三者委設置の目的が「ステークホルダーに対する企業の説明責任」（日弁連ガイドライン）という観点からみれば、損害を与えた企業名の非開示は、第三者委員会の目的が阻害されたといえるのではないか。損害を与えた企業名まで匿名にし、かつSBI SLの当時の最高責任者名（28日付で解任された織田貴行社長＝会社の発表文は実名）までも匿名にしたことは、ステークホルダーへの説明責任を果たしたものととてもいえないのではないか。

以上の結果から、総合評価は「F」とした。

II、総合的に「F」評価とした主な理由は以下の通り。

(1) 委員構成の独立性、中立性、専門性 (C)

委員は弁護士2名、民間会社の社外監査役1名の3名。委員長を含む弁護士2名は金融庁に出向経験があったり、金融審議会の専門委員を務めるなど、それぞれ金融問題に精通する弁護士である。もう1人は社外監査役だが、三和銀行（現三菱UFJ銀行）出身の元銀行マンであり、金融事情に詳しい専門家とみられる。ただ、SBI証券社長の三和銀行時代の先輩に当たる（3月3日、ビジネスジャーナル）との報道もあり、その専門性には問題はなさそうだが、この社長との利害関係があるのかは不明だ。この報道が事実とするならば、少なくとも、第三者委の透明性を担保する上で、その関係性は開示すべきではな

かったか。委員の独立性、中立性の問題は、第三者委員会の在り方として、しばしば、問題となるからである。

(2) 調査期間の妥当性 (D)

調査期間は、2021年2月6日から4月25日までの2カ月半強。報告書では、「投資者被害回復」という「時間的制約」があった、としているが、調査終了の2日後の27日に東京地検特捜部がSBISLとは別の金融機関に対する詐欺事件でテクノシステムへの捜索を行っており、このことも関係しているのかもしれない。報告書の事実認定や原因分析の深度からみても、さらに、調査を続けて真因究明に当たるべきだった。

(3) 調査体制の十分性、専門性 (C)

調査体制については、補助弁護士8名、うち1人は公認会計士の資格を持つ。デジタルフォレンジックも実施しており、テクノシステム関連業務のメールなどテクノシステムとの取引が始まった15年9月から21年1月まで11万5千件を分析している。また、テクノシステム関連ファンドに関与した関係者13名に計18回のヒアリングを行っている。調査体制は一応クリアできているが、何としても肝心なヒアリングの数は少な過ぎる。

(4) 調査スコープの的確性、十分性 (F)

報告書全体をみても、SBISLに損害を与えた側である「テクノシステム」自体に言及する記述は少ない。テクノシステムとの取引の経緯については、「B社よりA社(テクノシステム)の紹介を受けて、貸し付けを検討」とわずか10行しか触れていない。SBISLとテクノシステムの人的関係性などがほとんど見えない。第三者委の「時間的制約」や「投資者被害回復優先」という調査の困難さは理解できるが、やはり調査スコープは、狭く、調査は不十分だ。

(5) 事実認定の正確性、深度、説得力 (D)

投資者被害の回復というとりあえずの目的は、被害の詳細で丁寧な調査結果が記述されている。しかし、元々、真因に至る調査がなされていないのでその深度や説得力は薄い。

(6) 原因分析の深度、問題の本質への接近性、組織的要因への言及 (F)

報告書は今回不祥事の原因として、SBISLと経営トップのプロフェッショナリズムや金融商品取引業者としての投資者保護意識の欠如を背景としてリスクの真の所在から目を背け、貸付残高の増大という目標達成のための安易な手段としてテクノシステムへの依存状態を作り出し、ずさんな貸付審査・モニタリング体制による貸付を続けたことにある、と指摘。織田氏の「自らの役割は投資者からの「集金」である」との発言に示されるように、会社全体としても一時が万事、そのような企業風土が醸成されていたのではないかと推察される、としている。さらに、上場のために、過大な目標を設定して営業活動を実施してきた、とした。

元々、ソーシャルレンディングは主に個人投資家を相手とするハイリスクハイリターンの商品であり、同業者がこれまでに何回か金融庁から業務改善命令を受けている。そもそも、そのような事業にSB IHDはなぜ手を付けたのか。SB IHDとテクノシステムのトップの生田尚之氏との関係はどうだったのか。〃自転車操業〃的な経営を繰り返すテクノシステムに融資を続け、SB I S Lの社内や投資家からのテクノシステムへの融資の疑念にも耳を貸そうとしなかった、と事実認定された織田氏に大きな責任があることは事実だが、報告書からは、グループ全体と今回の不祥事の関係が全然見えてこない。また、報告書は「情実融資」という言葉を使いながらも、その実態が明らかにされたとはいえない。子会社の不祥事の管理監督責任は親会社にあり、そのことに報告書は一切触れていない。

(7) 再発防止策提言の実効性、説得力 (F)

「経営陣の意識改革」などありきたりの再発防止策にとどまっており、ソーシャルレンディング事業の問題点などへの言及がない。「ソーシャルレンディング」事業を今後も続けるべきかが本題ではないのか。SB IHDの北尾社長は4月28日、記者会見し、「(ソーシャルレンディング事業)について、新規事業はストップ、売却または退却し、残務整理をやっていく」と述べた(4月28日、東京商工リサーチ)。さらに、5月24日、SB IHDは「ソーシャルレンディング事業からの撤退」を発表した。

(8) 企業や組織等の社会的責任、役員への経営責任への適切な言及 (F)

報告書はすべてをSB I S Lの織田前社長の責任としているが、SB IHDへの言及が全くない。

(9) 調査報告書の社会的意義、公共財としての価値、普遍性 (F)

報告書の大部分がテクノシステムへの融資の状況の分析に費やされており、登場人物すべて匿名ということもあり、社会的意義や公共財としての価値は乏しいと言わざるを得ない。

以上

個別評価

委員： 行方 洋一

評価： D

理由：

今回の評価対象である「SBIソーシャルレンディング株式会社 第三者委員会」（以下「本委員会」という）による令和3年4月28日付の調査報告書（以下「本報告書」という）は、SBIソーシャルレンディング株式会社（以下「SBISL」という）が組成・管理するA社関連ファンドに係るソーシャルレンディング事業運営への重大な懸案事項（以下「本事案」という）に関する調査結果等を報告するものである。

本事案の根本原因について、本報告書では、SBISL 経営トップ（代表取締役社長の a 氏と思われる）の受託者としてのプロフェッショナリズム・投資者保護意識の著しい欠如であるとし、a 氏が、極めてアグレッシブかつ実現可能性が希薄な、過大な営業利益目標を設定し、社員一丸となって達成する号令を発するなどワンマン経営の傾向が見受けられ、その独断専行を牽制する取締役会の監督機能が発揮されていなかったとしている。

しかしながら、a 氏がなぜ過大な営業利益目標を設定するなどしていたのか、その動機が明らかにされているとはいえない。この点、本報告書では、自らの個人的・経済的利益を得るために、故意性・悪意性ある積極的行為を行った者は認められなかったとしているところ、SBISL が本格的な上場準備を開始していたという背景をもって、a 氏による「独断専行」につなげようとしていることには説得性が欠ける。

SBI ホールディングス株式会社（以下「SBIHD」という）の IR 資料によれば、SBISL は、SBIHD の完全子会社である SBI ファイナンシャルサービシーズ株式会社（以下「SBIFS」という）がその株式を 100%保有している会社である。また、インターネットの掲載情報によれば、a 氏は 2000 年より SBI グループに所属している者である。また、他の社内取締役についても、SBISL 取締役就任前から SBIHD など SBI グループに所属しているようである。このような SBI グループにおける SBISL の立ち位置及び役員構成において、SBIFS や SBIHD などが何ら関与・関知等することなく、a 氏の「独断専行」のみによって過大な営業利益目標を設定等が行われ、また、a 氏個人の姿勢に体を張って異を唱えることが極めて困難な状況となっていたとの認定は首肯し難い。

本事案の根本原因を分析・特定するには、SBISL に止まらず、SBIFS や SBIHD など SBI グループにおける SBISL の経営管理への関与、また、意欲的に高い営業利益目標の設定など a 氏に対する SBI グループでのプレッシャーの有無等を調査することが不可欠であったと考えられる。しかしながら、「調査の限界」のためか、本報告書ではかかる調査が行われた形跡がない。本事案の発生原因を a 氏の「独断専行」で終わらせていることには、「トカゲの尻尾切り」ではないかという疑念が払拭できない。なお、A社も上場準備中であったところ、その主幹事証券が SBI 証券であることの利益相反性が本事案の一因になっていたのではとの疑問も残る。

また、再発防止策では、SBI グループ全体としても SBISL の発展のために適切な人員を配置する責任を負っているとしているものの、本事案の根本原因において SBIHD や SBIFS な

どの関わりが認められるとすれば、SBI グループのとしてのガバナンスのあり方について、踏み込んだ再発防止策が提言されるべきである。

SBI グループは東証1部上場のSBIHDを頂点とする企業集団である。SBISLで発生した本事案について、上記のような同社に止まらない根本原因の調査・分析が行われなければ、SBIHDの一般株主をはじめSBIグループのステークホルダーに対する説明責任が果たされているとはいえない。

これらに鑑み、本報告書の評価はDが相当であるが、以下、評価における考慮要素に沿った追加説明を行う。

評価における考慮要素

(1) 構成の独立性、中立性 d

本委員会の各委員及び補助者は、いずれもこれまでSBISLと利害関係を有していないとしている。しかしながら、本事案はSBIHDやSBIFSをはじめとするSBIグループとしてのガバナンスの観点から調査されるべきであり、ゆえに利害関係の有無はSBIグループを対象として判断されるべきである。

(2) 調査期間の妥当性 d

2021年2月6日から同年4月25日であるところ、投資者被害回復への取組みのために調査を速やかに遂行する必要がある、時間的制約を受ける部分があったとしている。また、希望した全ての外部関係者に対し留保事項なくヒアリングを実施することができたわけではないことや、本委員会が希望した外部関係者が保有する資料について入手できないものもあったとしており、期間が不足していたと評せざるを得ない。迅速な被害回復のためには中間報告を行い、根本原因の究明等は最終報告とする進め方もあったのではないか。

(3) 調査体制の十分性、専門性 c

3名の委員のうち委員長を含む2名は弁護士、ほか1名は他社監査役であるところ、その経歴等からいずれも金融分野に造詣が深いと思われる。また、調査補助者として8名の弁護士を選任しており、調査体制の十分性・専門性自体に特段の疑義があるものではない。もっとも、上記のような「調査の限界」に突き当たっていることに鑑みると、高く評価することはできない。

(4) 調査スキームの的確性、十分性 d

本事案に関する事実関係の調査及び事実認定、認定事実の評価、原因の分析及び再発防止策等の提言といったスキーム自体が特に不足しているものではないが、SBIHDやSBIFSなどSBIグループとしてのガバナンスの観点から根本原因が調査されていないことを踏まえれば低い評価に止まる。

(5) 事実認定の正確性、深度、説得性、及び原因分析の深度、不祥事の本質への接近性、組織的要因への言及 d

投資者被害回復のため、多数の事案に係る事実関係の調査と違法性認定は「調査の限界」の中でも詳細・的確に行われていると思料する。

しかしながら、本事案の根本原因の分析については、前述のように、SBISLに止まらず、SBIFSやSBIHDなどのSBISLの経営管理への関わり、また、高い営業利益目標の設定・達成などa氏に対するSBIグループでのプレッシャーの有無等を調査することが不可欠であつ

たとえられ、調査が行われた形跡がない本報告書は低評価となる。

(6) 再発防止提言の説得性、実効性 d

前述のように、本事案の根本原因において SBIHD や SBIFS などの関わりが認められるとすれば、グループガバナンスのあり方について、踏み込んだ再発防止策が提言されるべきであり、かかる根本原因の調査を欠いた再発防止策の提言に対する評価は低くならざるを得ない。

(7) 経営責任への適切な言及 c

a 氏については、受託者としてのプロフェッショナリズム、金融商品取引業者・匿名組合営業者としての投資者保護に対する意識の著しい欠如といった責任が言及されていることは評価できる。しかしながら、子会社社長である a 氏の立ち位置を踏まえれば、かかる欠如をもたらした原因と責任が SBIHD や SBIFS の役員等になかったかが調査、言及されるべきである。

(8) 日弁連ガイドラインへの準拠性 d

第三者委員会はステークホルダーに対する説明責任を果たす目的で設置されるものである。本事案において、このような説明責任は SBISL に止まらない SBI グループでのガバナンスの観点から真因を解明した上で果たされるものであり、準拠性についても低評価となる。

(9) 調査報告書の社会的意義、公共財としての価値、普遍性 c

本報告書自体は、第三者委員会報告書としては低い評価に止まる。他方で、投資者被害回復のため、本委員会が、多数事案の事実関係の調査と違法性認定を迅速・的確に行っていることは評価できる。また、本報告書は、ソーシャルレンディング事業に内包されているリスクを明らかにするとともに、子会社での不祥事における親会社など企業グループのガバナンスのあり方について改善を促す契機にもなるといえ、社会的意義・公共財としての価値・普遍性は相応にあると考える。

以上

個別評価

委員： 八田 進二

評価： D

理由：

下記の諸点等についての個別評価（カッコ内）を総合した結果として「D」評価とした。

(1) 委員構成の独立性、中立性、専門性 (C)

2021年2月5日のSBIソーシャルレンディング株式会社以下、「SBISL」)の取締役会により決議されて設置された第三者委員会(以下、「当委員会」)が、2021年4月23日に公表した「調査報告書(公表版)」(以下、「本報告書」)を評価対象にしている。

当委員会は、弁護士2名と銀行出身の他社監査役1名の計3名の委員のほか、当該弁護士所属の法律事務所所属の7名を含む総勢8名の弁護士が調査補助者として選任されている。

なお、委員及び補助者の独立性に関しては、日本弁護士連合会策定の「企業不祥事における第三者委員会ガイドライン」に準拠している旨、および、いずれもこれまでSBISLと利害関係を有していない旨の記載がある。さらに、今般の事案の性格からして、銀行出身者が委員になっており、金融取引に関する専門性については特に問題ないであろうが、SBIグループの企業等との関係については明示されておらず、明確に中立性が担保されているかは不明である。

(2) 調査期間の妥当性 (C)

当委員会では、2021年2月5日開催の取締役会での設置承認後の2月6日から4月25日までの間の2か月半にわたる調査が実施されている。しかし、かかる調査期間中に、いかなる範囲の関係者まで調査対象に含め、どの程度の事実確認と会合の開催、さらに、具体的にいかなる作業分担での調査が行われたのかについては、明らかにされていない。

また、今般対象の調査報告書は、「公表版」ということであり、より詳細な調査実態については不明のため、調査期間の妥当性についての評価は困難といえる。

(3) 調査体制の十分性、専門性 (D)

本件の調査に関しては、3名の委員の下、総勢8名の補助者を擁して、①本件調査対象事象に係るデータ、資料類の調査、②社内外の関係者に対するヒアリングの実施、および、③デジタルフォレンジック調査が行われている。なお、ヒアリングに関しては、合計13名の関係者に対して、合計18回実施しているが、「当委員会で希望した全ての外部関係者に対し、留保事項なくヒアリングを実施することができたわけではなく、一部関係者については、書面による回答に留まるものもあった。また、当委員会が希望した外部関係者が保有する資料について入手できないものもあった。」という条件を付すことで、調査の限界を強調している。

また、デジタルフォレンジック調査に関しては、調査対象の A 社に関連する業務における社内外のやり取りに係る、2015 年 9 月から 2021 年 3 月までの計 115,304 件の電子メール及びこれらに添付された文書ファイル等について保全したうえで、委員及び補助者において、可能な限りレビューしたとされており、調査体制に関しては、専門性を含め、その十分性についても、評価が困難である。

(4) 調査スコープの的確性、十分性 (D)

そもそも本調査の目的及び調査事項は、「①A 社関連ファンドに関する事実関係の調査及び事実認定、②①で認定した事実の評価、原因の分析及び再発防止策等の提言」にあり、ほぼ全面にわたって、A 社関連ファンドに関する事実関係の調査及び事実認定に限定している点に特徴がある。そのため、具体的な調査項目についても、A 社関連ファンドに係るプロジェクトの工事進行状況等を中心に調査がなされており、本件ファンドに関して、貸付先 SPC への貸付金のうち、SBISL が投資者に表示した資金使途に違反していると認識できる事実を明らかにしている。しかし、SBISL は、誰もが知る SBI ホールディングの全額出資子会社であり、子会社管理の側面から、この親会社並びに関連する SBI グループ企業に関しても、調査範囲を広げることが重要であるが、その点に関しての記述は一切なく、調査スコープに関しての的確性及び十分性については、十分な説得力を有していない。

(5) 事実認定の正確性、深度、説得力 (C)

本報告書では、問題となっている A 社関連ファンドのうち、①バイオマス発電所案件の 6 件を除き、②太陽光発電案件については合計 17 件のうちの 8 件について、また、③不動産案件については、16 件のうち 6 件について、その進捗状況等に係る事実認定を行っている。調査内容としては、ファンドの概要を概観したうえで、募集結果と本貸付先 SPC への貸し付け、開発計画と工事の進捗、資金計画及び本貸付金の返済についての事実が主眼とされている。結果的に、一部、工事の進捗状況を根拠づける資料が見当のものも含め、そのすべてにおいて、工事が未完了ないしは遅れとなっており、当初計画が頓挫している事実を確認している。その結果、貸付先 SPC への貸付金のうち、SBISL が投資者に表示した資金使途に違反していると当委員会が認めた額の割合は全体の 62.4%となっており、形式面での A 社関連ファンドの不当な実態は明らかにされている。しかし、そもそも詐欺的行為を働いていた A 社との間で、なぜこのような巨額の取引が継続され続けていたのか、A 社自体の疑念を払拭できずにきたことについての納得し得る個別具体的な分析はなく、事実認定の正確性、深度及び説得力については課題が残っている。

(6) 原因分析の深度、問題の本質への接近性、組織的要因への言及 (D)

本報告書では、A 社関連ファンドの多くの不当な事実を摘出したうえで、かかる事象が発生した複数の原因について言及している。まず第 1 に、本件事案に通底する根本原因として、SBISL トップの受託者としてのプロフェッショナリズム・投資者保護意識の著しい欠如があること。第 2 に、今般の問題発生 of 主要な原因としては、経営トップの営業優先・過大な収益目標の設定といった企業風土があること。さらには、「情実融資」の要素及び貸付モラルの低下や、融資行動すべてにおける審査及びモニタリング体制に欠陥のあること。

このように指摘された原因のすべては、金融機関以前の会社経営においても課題とされるべき、経営上の課題であり、本事案にとって特別の原因とも思われない。つまり、当社の問題として、明らかに、ほんの一握りの担当者に依存するとともに、A社関連ファンドの不当な実態を全く掌握することもなく貸し付けを実施し続けていたことにあるものの、そうしたことの真の原因については、殆ど分析されていないと言わざるを得ない。

(7) 再発防止提言の実効性、説得力 (D)

再発防止策については、一連の調査結果を踏まえたうえで、①経営陣の意識改革～受託者としてのプロフェッショナリズム・投資者保護意識の徹底、②適切なガバナンス機能の発揮、③貸付審査部門の新設・モニタリング体制の整備・適切な貸付条件設定ルールの設定といった視点での組織体制の強化・見直し、④業務過多と人員不足を回避するための営業計画と人員計画が提言されている。

こうした提言のすべては、厳格な規制が図られている金融業者にとっては、致命的とも思われる極めて基本的な改善策であり、それすら実行されていない子会社に対しては、親会社による、より実効性の高い対応策が求められていると解されるものの、その点に関しての再発防止提言はなく、実効性の面から見ても十分に説得力があるとは思われない。

(8) 企業や組織等の社会的責任、役員を経営責任への適切な言及 (D)

そもそも SBISL は、2008 年設立の歴史の浅く、本調査時点では、資本金は 1000 万円、取締役は 5 名（うち 1 名は社外取締役）、監査役は 2 名の他、会計監査人を置いている小規模の会社である。と同時に、SBI ホールディングの金融子会社であって、金融商品取引法の規制を受ける公共性の高い会社として、役員においても社会的な責任を自覚することが求められている。そのため、本報告書公表後に、関係者として取締役については社内処分が行われているが、本不正事案に対してどのような関わりを認定して処分がなされたものの明確な言及は見られない。また、親会社としての対応についても、一切不問に付されている。それは、本報告書が公表版であって、個々の関係者に対しての記述が割愛されているのかもしれないが、少なくとも、役員グループ企業全体に対しての経営責任への適切な言及は見られない。

(9) 調査報告書の社会的意義、公共財としての価値、普遍性 (C)

昨今、不特定多数の投資者から資金を集めるといったファンド形式での活動が見られることから、今般のファンド関連に関する不正事案の実態と原因分析、そして再発防止策の提言は、社会的にも意義のある内容であることが望まれる。その点、本報告書での議論は、A社関連ファンドという特定の不正事案のみを対象としているが、投資者保護の観点からは、事業者のみならず、資金提供者の双方に対して警鐘を鳴らすという点で、公共財としての価値は認められるものの、調査対象が限定的であることから、その普遍性については、十分とは言えない。

(10) 日弁連ガイドラインへの準拠性 (B)

当委員会は、日本弁護士連合会策定の「企業不祥事における第三者委員会ガイドライン」に準拠している旨を明示しているが、委員の中立性や調査スコープの問題等、必ずしも、その趣旨に則った対応となっていない点がある。

以上

個別評価

委員： 松永 和紀

評価： D

理由：

SBI ソーシャルレーディング株式会社（以下、SBISL）の社内調査により、A社関連のファンドにおいて、A社が貸付金を本来の目的である工事に使用せず、スケジュールどおりに完成することが困難となり、A社関連ファンドの元本返済に懸念が生じている可能性があったため、2021年2月、第三者委員会が設置され調査が行われた。

本報告書（公表版）は同年4月28日公表され、調査による事実認定、原因の分析及び再発防止策等がまとめられたもの。A社関連ファンドの貸付の構造、全貸付における割合、実質的な担当者が一人であり、審査は形式的かつ貸付後のモニタリングをする余裕もなかったことなど、明らかにした。A社関連ファンドの実態解明に努めたことは評価したい。

だが、SBISLが組織としてそうなった真因解明には至っていない。東京商工リサーチ4月28日付記事によれば、親会社のSBIホールディングス（以下SBIHD）は本報告書公表の同日、SBISL代表を解任しソーシャルレンディング事業からの撤退も視野に入れていることを明らかにした。さらに、SBIHDは5月24日、SBISLの自主的な廃業とソーシャルレンディング事業からの撤退を発表した。

つまり、実態としては親会社のSBIHDの監督責任が非常に大きく、社会的責任も負っている。SBISLのファンドに対する投資家の信頼の根源には、SBIグループの企業であるという事実があり、SBISL自身もそのことを積極的にアピールしてきた。にもかかわらず、第三者委員会はSBIHD、SBIグループとの関係についてほぼ触れずに本報告書をまとめたことになる。これでは、社会の理解は得られにくい。

また、本事例により、消費者にとって新しい投資形態である「ソーシャルレンディング」のさまざまなリスクが明らかになったと筆者は考えるが、本報告書はおおむね、A社との関係、SBISLの企業風土、経営者の意識に原因を求め、問題を矮小化していると見える。ソーシャルレンディングは、貸付型クラウドファンディングとも目され関心を抱く消費者は多い。本報告書は、ソーシャルレンディングに関する情報を社会、消費者へ提供し、適正な判断を促す役割、あえて強く言えば警鐘を鳴らすミッションがあったと考えるが、十分には果たせておらず、社会的意義、公共財としての価値、普遍性に疑問が残る。

以上により、総合評価をDとする。

以下、事実認定、SBIHDとの関係、ガバナンスについては他委員が詳しく記述しているため、消費者問題としてのソーシャルレンディングという観点から、本報告書を一考する。

SBISLはソーシャルレンディングについて『「お金を借りたい人」と「お金を投資したい人」を、インターネットを通じて結びつける新しいサービス』と表現している。社会からも、ソーシャルレンディングのリーディングカンパニーとみなされてきた。

ソーシャルレンディングについては、金融庁が「投資にあたっての注意」
<https://www.fsa.go.jp/ordinary/social-lending/index.html> を出している。「高い利回り

など限られた情報のみで投資判断を行うことなく、業者が提供する様々な情報を確認してください」などと注意喚起している。

本第三者委員会は、日本弁護士連合会の「企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン」に準拠して構成されており、ガイドラインには「経営者等自身のためではなく、すべてのステーク・ホルダーのために調査を実施し、それを対外公表することで、最終的には企業等の信頼と持続可能性を回復することを目的とする」と第三者委員会の使命が書かれている。

以上を鑑みれば、本委員会のミッションはA社関連ファンドの事実認定と評価にとどまるべきではなかったのではないか。SBISLのソーシャルレンディングという新しいサービスにおける情報開示のあり方について評価し、ソーシャルレンディングの社会における位置づけ、課題等をこの事例から抽出し、A社関連ファンド以外のファンドに投資するSBISLの顧客、さらには、ほかのソーシャルレンディングに投資している、あるいは投資したいと考える市民と社会にも情報を提示する役割を担っていた、と考える。

そもそもソーシャルレンディングは、銀行などが貸し出さない案件に投資するものであり、リスクは高い。一方で、小口投資が可能であり、投資する事業の新規発展性やインターネットというプラットフォームを用いた簡便性などが高利率につながる場合もある。通常は投資には至らない市民・消費者をも引きつける。

本報告書では、「SBISLはファンドのプロジェクトが失敗に終わり投資者に対する元利金の分配が実現しなかったとしても、投資者に対する元本償還や利益分配の義務を負うことはなく、この点においてソーシャルレンディング事業は、SBISL自身にとってリスクのない事業である」とし、一方で「匿名組合営業者は投資者から資金を預かりその運用を手数料という対価を得たうえで、受託しているものであり、プロの受託者として受託者責任を負う」と記述。営業者には高度な責任があるとする。

今回問題となったA社関連ファンドにおける主な投資案件である太陽光発電は、環境保全、低炭素化社会の実現に向けて意義が高い一方で、設備コストの低減が進まず売電価格は低下し、さらには地震・台風等の災害リスクが極めて大きいことが近年明らかになってきていた。にもかかわらず、単年度とはいえ非常に高利率のファンドが組まれていた。

だが、本報告書では、こうした高利率のファンド組成の経緯は十分には説明されていない。審査が不十分になった根拠の一つとして、真の貸付先であるA社が上場準備中でありSBIグループのSBI証券が主幹事証券として就任していること等が記され、同社によるチェックが働いているであろうとする期待・軽信があったなどと説明するが、実際に関係者の間でどのようなやりとりがあったのか、ということは示されない。

また、A社関連ファンドモニタリングも不十分であり、2020年7月、8月にはA社関連ファンドについて投資家から「工事が進んでいない」という指摘があったにもかかわらず、新たなファンド募集が続いた。これも、「看過した」と書くのみで経緯は不明だ。

ならば、A社関連以外のほかのファンドではこうした問題はなかったのか、とする疑念が顧客、投資家の間で生まれて当然だが、本報告書では検討されていない。

A社関連のファンドに類似した問題点を、ほかのファンドは内包していなかったのか、SBISLはほかのファンドについては匿名組合営業者として高度な責任を負い、業務を執り行ってきたのか。投資家は、営業者の表示を鵜呑みにするしかなく、審査体制やモニタリン

グ方法などの詳しい情報開示を望めないのか？ ソーシャルレンディングという仕組み自体が、投資家にとって不備、不利益な構造を持っていないか？

論点は多数あるが、本報告書を読んでも、市民・消費者が今後、ソーシャルレンディングをサービスとして利用する際にどのような注意を払うべきなのか、あるいは利用するのは危険なのか、判然としない。

ソーシャルレンディングにおいてはこれまで、複数の事件や行政処分等が行われてきた。SBISLのA社関連ファンドについては、未償還元本相当額の償還手続きが行われ、SBISLのほかのファンドについても償還することを条件にSBISLの自主廃業、事業からの撤退が決まっている。本事例においては投資家の被害は生じなかったが、ソーシャルレンディングの今後を考えれば、エポックメイキングであろう。

今後の投資家・消費者被害を未然に防ぐ、という観点から、本委員会の調査期間が2カ月半と短く調査に限界があったことは承知の上でなお、ソーシャルレンディングを牽引してきた企業の第三者委員会として、この金融サービスの課題を自ら整理してほしかった、と考える。

以上